

知名私募共话“多元策略穿越风格轮动”

为投资者创造可持续长期回报

10月23日，由中国证券报主办的2026私募基金高质量发展大会在深圳举行。在“多元策略穿越市场风格轮动”圆桌环节，灵均投资首席投资官马志宇、鸣石基金合伙人周晟、锐联集团创始人许仲翔、联海资产创始人张鹏、思瑞投资创始人李富军、京华世家董事长聂俊峰，与圆桌主持人、国信证券证券投资总部负责人张瑞，围绕量化多策略、宏观多策略、多资产配置等内容展开对话。机构方面对“多元”的理解各不相同，但一个共识贯穿全场：多元策略的价值不在于策略数量，而在于底层风险来源是否真正互补以及能否转化为持有人可持续的回报。

● 本报记者 王辉

“多元”不是简单堆砌

圆桌嘉宾首先澄清：多元策略不等于多买几种产品、多配几类资产。周晟直言，真正的分散要看相关性，“如果相关性超过0.6，本质上并没有分散，只是看到了很多子组合”。鸣石基金在组合构建中对高相关策略执行强制分散，风险收益比略优但相关性低的策略可以获得更高权重。

许仲翔则将“多元”拆为两层：收益来源的多元与风险敞口的多元。锐联集团以全球不同区域为主题，把股票、债券、黄金、商品放进同一框架，追求底层风险驱动真正不同。

张鹏用“有序架构”描述联海资产的多元投资观。联海资产以宏观情景概率模型为底层，搭载量化股票、主观股票、量化CTA、主观CTA等子策略，形成金字塔结构，追求“正交化的贝塔加阿尔法”投研架构。

李富军介绍，思瑞投资的多元来自收益多元与因子分散，依托统一风控约束控制头寸共振，“不押注单一赛道”。

聂俊峰认为，京华世家的“多元”兼顾策略维度、客户视角与工具维度，最终服务长期目标而非追逐短期风格。

马志宇表示，灵均投资的多元体现在资产、策略与产品三个层面，跨权益、固收、衍生品、商品市场捕捉定价机会。

穿越市场波动的实践

2026年以来，市场波动加大、AI叙事驱动风格切换加快，圆桌嘉宾的实践指向几个共同关键词：纪律、再平衡、低相关。

许仲翔介绍，锐联集团坚持“80%战略配置+20%有限战术调整”的框架，拒绝大仓位择时。今年3月股债商品同步走弱，7月AI主线快速回调，不去猜测拐点而是依靠跨资产风险分散缓释冲击。他说，算力不会自己思考，AI是数据清洗和特征挖掘的效率工具，不能替人做交易择时。复盘来看，真正的分散要看底层风险因子是否互补，历史相关性会漂移，叙事驱动下资产相关性会快速抬升，投资者必须接受阶段性波动。

张鹏表示，联海资产今年依靠宏观情景模型的动态预测能力提供基础进攻能力，同时以策略空间的广度与深度应对轮动。联海资产并不排斥主观与量化、股票与商品等不同风格，而是让不同策略在体系中碰撞，形成类似杠铃的结构。在风险应对上，聚焦“风险前置”不是提前预测风险、收缩敞口，而是提前做结构化安排，包括尾部风险保护，“风险来临时有足够手段加上保护层，让自己活下来进入下一个循环”。

马志宇将灵均投资的做法概括为三点：坚持策略定位与基准确定，不因短期体验差异动摇摆；建立多维度收益来源评判体系，利用AI技术处理复杂数据，把主观演绎逻辑纳入量化信号；通过自上而下的多策略配置分散阿尔法来源，事先做好风险预算。今年灵均投资配置了宏观、红利、市场中性及期权等与AI主线相关性较低的策略，对稳定投资组合起到了作用。

周晟则从鸣石基金的实践出发，观察到短周期频段并非换手越高越赚钱，多频段融合的抗波动能力明显更好。他还提示，AI端到端信号容易从高维数据中发现阿尔法，但也容易出现“拥挤”，“一家做没

问题，五家做就立刻变成普通的东西”，人类知识驱动与AI结合本身就是一种多元化。今年鸣石基金均衡系列加入与股票低相关的商品策略后，回撤显著小于纯权益策略。在容量管理上，周晟表示，要事先科学计算参与率与策略容量，“不能等交易不动了再去想”。

李富军介绍，其所在机构今年跟踪全球流动性与AI板块拥挤度调整整体风险预算，主线行情过热时主动降低同向敞口，搭配中性、价值类策略对冲。遴选管理人时重点区分AI使用方式，优先选择能构建独立信号的团队。今年的教训是历史静态相关性容易失真，极端行情下共振风险超预期，后续将常态化压力测试，不单纯依靠回测评估分散效果。

聂俊峰则从客户侧分享了京华世家的做法：不做极致择时，按客户风险偏好确定配置中枢，偏离目标中枢时再平衡；ETF作为FOF底仓承担贝塔，精选管理人争取阿尔法；同时引导客户适度增配海外资产，约束主题火热时权益敞口过度提升。他坦言，AI叙事驱动的波动节奏远超传统周期，部分优秀公司短期收益爆发力强，易诱发客户收益攀比心态，“资产配置不只是投研，客户陪伴与纪律约束同等重要”。

回归持有人回报

展望未来，圆桌嘉宾普遍认为多元策略面临需求上升的机遇，但“伪分散”与预期管理是必须直面的挑战，要从根本上回归持有人回报。

许仲翔认为，随着机构长钱壮大，投资者逐步放下“押注牛股、精准择时”的旧思维，多元配置的土壤会越来越好。中国市场的中小盘、本土商品、多层次债券市场相关性差异明显，反而能提升组合分散效果。但他提示，很多产品只是简单堆砌资产，底层风险高度同源，遇到极端行情一样会出现大幅回撤；行业也容易为短期排名放弃配置纪律，变相成为择时博弈。真正的多元策略穿越轮动，靠的不是预测市场，而是敬畏未知、坚守纪律。

李富军表示，投资者需求正从追逐高收益转向波动可控的配置方案，这是多元策略最大的机遇。需要警惕的是，AI降低投研门槛后策略同质化加剧，容易表面多元、风险集中；同时多元策略很难持续跑赢主线行情，客户预期管理与风控底线是机构需要做的长期功课。

张鹏认为，宏观策略在国内资管领域占比仍低，随着市场对低相关配置需求上升，相关策略有较大发展空间，但需要持续证明其在产业叙事驱动市场中的信号捕捉能力。

周晟认为，中国量化机构在多市场、多资产方向有望进一步拓展，低相关市场的组合能有效降低整体波动，但前提是容量预算与交易算法同步跟上。

马志宇表示，量化正从速度与规模竞争进入高质量发展阶段，合规精细化与投研深度竞争将决定机构能否持续提供稳健超额。

聂俊峰提示，多元配置价值最终要落到持有人实际收益方面，“策略框架很好、客户没赚到钱”的现实矛盾，需要通过预期管理、分红机制与行为纪律来化解。

张瑞表示，各机构的“多元”含义各不相同，但穿越轮动的底层逻辑相通：低相关配置、风险预算、纪律执行与客户长期目标缺一不可。风格轮动不会消失，多元策略的终点不是策略数量，而是可持续的持有人回报。

聚智汇力 育新向实 2026私募基金高质量发展大会



国信证券董事长张纳沙：推动私募基金规范发展

● 本报记者 郝健

国信证券党委书记、董事长张纳沙10月23日在中国证券报主办的2026私募基金高质量发展大会致辞时表示，2026年是“十五五”开局之年，今年6月《国务院办公厅关于加强监管防范风险促进私募基金高质量发展的指导意见》发布，明确了推动私募基金规范发展、功能发挥的实践路径，为行业高质量发展指明了方向。

张纳沙从三个维度阐述了私募基金

发挥的作用。一是发挥专业功能，完善资本市场生态。私募基金已成为我国资本市场和经济运行中的重要参与力量，在活跃交易、优化投资者结构、提升市场定价效率方面发挥着重要作用。私募基金产品持续丰富，有助于推动形成更加健康、稳定、可持续的资本市场生态。

二是服务实体经济，支持新质生产力发展。私募基金依托专业化价值投资、长期投资运作体系，引导社会资本投向契合国家战略方向的优质上市主体，近九成的科创板上市公司上市

前得到私募股权、创投基金的支持。私募行业持续加大金融科技研发投入，不断拓展人工智能落地应用场景，有效赋能AI产业实践，助推新质生产力加快发展。

三是践行受托责任，满足居民财富管理需求。私募基金恪守“受人之托、代人理财”定位，依托扎实投研能力与成熟策略体系，助力居民实现财富保值增值。私募基金也将在服务居民财富管理的过

量发展新阶段。

张纳沙表示，国信证券不断探索为私募机构提供产品代销、融资融券、托管外包、研究及衍生品服务等一站式综合金融服务，至今已服务私募机构超4000家，私募代销规模、量化交易份额屡创新高。国信证券将继续强化自身服务能力、持续完善覆盖全生命周期的私募基金服务生态，深化与中国证券报及优秀私募基金人的协同合作，共同推动私募基金行业在规范中发展、在发展中提升。

世纪前沿陈家馨：AI时代量化投资面临三重变局

● 本报记者 王宇露

“AI会让研究进步速度进一步加快，但研究效率提高并不意味着投资收益同步增加，未来投资竞争可能进一步加剧。”世纪前沿创始人陈家馨10月23日在中国证券报主办的2026私募基金高质量发展大会中表示，AI时代量化投资面临三大变化：研究提速、成果向中长周期延伸、主观与量化边界逐渐淡化。

以数据回顾过去七年行业变迁，陈家馨表示，2019年至2026年二季度末，国内私募证券投资基金规模从约2.45万亿元增长至8.03万亿元，量化私募管理规模从约0.42万亿元增长

至约3.02万亿元。头部量化机构的管理规模，也从当年的百亿级，发展到目前的逾800亿元。但中证500指数增强策略的平均超额收益率却从约19.19%下降至13.30%，反映出研究能力持续提升并不意味着实际超额收益同步增长，市场竞争加剧是重要原因。

“AI带来的变化，不仅是帮助我们更快地寻找阿尔法，还包括研究基础设施建设、数据处理、策略验证等很多方面。”陈家馨透露，在特定研究任务中，原本需数月完成的因子研究流程，借助AI工具后可缩短至数天完成。

但他表示，从相对收益角度看，所有投资者不可能同时获得超额收益，未

来投资竞争可能进一步加剧，管理人需持续提升研究能力才能维持原有竞争优势。

在陈家馨看来，AI带来的研究效率提升，有望更多向中长周期策略延伸。过去，量化规模的增长有相当一部分体现在交易层面。他表示：“短周期策略竞争充分、容量受交易成本与流动性约束，向中长周期拓展成为必然方向。”

中长周期研究涉及企业基本面、行业发展、宏观经济等大量复杂信息，过去缺乏有效工具系统化处理。他表示，随着AI在理解文本内容及逻辑关系方面能力提升，中长周期研究成本有望降低，量化在系统化研究、统计验证和风险管理上的优势可与AI对复

杂信息的处理能力相结合。

陈家馨还判断，主观与量化的边界可能逐渐淡化。过去两类方法在信息处理出发点上存在明显差异，但随着AI公开信息获取、处理和分析能力提升，单纯依赖信息处理效率形成的竞争优势可能收窄，两类方法正相互向对方熟悉的领域拓展。

他认为，这并不意味着两种方法最终会完全一样，量化投资依然更重视系统化研究以及统计意义上的可靠性和可验证性，主观投资则可能更重视对关键信息的深入理解与独立判断能力。未来差异或更多体现在研究出发点与如何形成自身优势，而不再仅是由人还是由程序作出决策。

开思基金陈京伟：坚持“先深后广” 提升投研能力

● 本报记者 王雪青

“追求绝对收益、尽量降低波动率，是主观资管机构应当承担的两个基本责任。”开思基金创始人、董事长陈京伟10月23日在中国证券报主办的2026私募基金高质量发展大会演讲中表示，机构需要兼顾投资研究的广度与深度，坚持“先深后广”，通过团队协作和人机协同提升投研能力。

陈京伟认为，资管机构管理的是客户委托的资金，既要努力创造正回报，也要重视产品净值波动对持有体验的影响。因此，资管机构不能简单照搬个

人投资者集中持有少数股票、多年不做调整的方式，而应持续研究不同行业和公司，动态优化组合。

他回顾，2021年至2023年，一些机构集中投资估值较高的成长消费股，却忽视了估值较低、股息率较高的煤炭等周期股，错失了一些投资机会。今年AI硬件领域的变化也提示机构，既要关注产业变革中涌现的高盈利公司，也不能忽视估值、过度集中于单一方向。

“广度有助于发现机会、分散风险，深度则支撑投资决策。”在陈京伟看来，低位买入需要形成“正确的非

共识”认知，较高仓位和长期持有需要深入研究与持续跟踪，高位减持同样需要对企业价值作出判断。但个人时间和认知能力有限，行业偏好也容易形成路径依赖。陈京伟提醒，能力圈与舒适区有时难以区分。当熟悉的公司估值过高、增速持续走低，或出现重大产业范式变化时，应尝试拓展研究边界。

他认为，深度的优先级应高于广度。研究应从具体公司的原始文件入手，独立分析管理层、竞争格局等，这个过程虽慢，却不可省略。理解足够深入后，判断新标的的速度才可能加快。

陈京伟建议，由投研团队实现广泛覆盖，研究员深耕擅长领域，基金经理加强跨行业比较。AI可以提高信息处理和变量跟踪效率，但不能替代问题的提出与最终决策，投资责任仍由人承担。此外，机构应以长期视野研究企业，用估值与盈利决定研究取舍，不必强求覆盖缺乏盈利支撑的热点。

“谦虚是基金经理最好的风控。”陈京伟表示，“过去的成功包含很多偶然因素，无论我们怎么做，信息都是不充分的、未来都是不确定的、每个人判断都会出错。唯有保持谦虚、持续修正认知，才能不断提升投研能力。”

凯丰投资王东洋：关注股债商品差异化投资机会

● 本报记者 张韵

10月23日，在中国证券报主办的2026私募基金高质量发展大会上，凯丰投资总经理王东洋以“能源天气视角下的资产配置方向”为题发表主题演讲。他认为，股市稳步上行态势可期，债券配置价值较为突出，商品的行情更倾向于呈现易涨难跌特征。

他分析，能源方面，受到地缘局势

与厄尔尼诺事件的双重扰动，全球能源供应紧张局面或将延续。地缘局势发酵带来了变相的能源行业供给改革，进一步推升了全球对于能源安全的关注。随着库存见底，下游主动去库存难以持续，真实需求或推升原油重回紧缺局面。展望中长期，原油价格预计保持高位。

在全球能源体系供给紧张的背景下，煤炭作为传统化石能源，今年供给

亦呈现明显收缩迹象。欧洲高昂的天然气价格使燃煤发电重新回归参与能源平衡，随着天然气价格上涨，燃煤电厂的平均成本已低于燃气电厂，边际上会引导燃料切换。海运方面，尽管世界石油海运贸易量整体下滑，但VLCC部分航线运价仍持续刷新历史纪录。根源在于有效运力被系统性“冻结”，而非货量在支撑运价。

天气方面，今年为强厄尔尼诺年，

强度或接近1997年至1998年极端水平。南美山区雨雪增多，影响多种矿产外运。厄尔尼诺事件仍是需要关注的宏观主题。

资产配置方面，王东洋认为，基于政策宽松环境和流动性充沛，股票或呈现“中权向上、区间震荡”行情，风险方面可留意部分行业估值偏高。商品受能源与厄尔尼诺事件支撑“易涨难跌”；债券在宽松货币环境下仍具配置价值。